

华泰期货研究所 基本金属组

加工费限制精炼铜供应增量预期，铜价格预计

吴相锋

仍然以高位震荡为主

金属研究员

☎ 021-68755929

✉ wuxiangfeng@htgwf.com

从业资格号：F3014533

铜品种：日报摘要

1. 下游主导需求力量不是很强劲，此前7月精炼铜供应有所收缩，整体导致精炼铜较紧张，不过8月供应环比预期会改善，整体精炼铜强度或有所降低，但是因加工费限制，精炼铜供应增量受到限制，整体铜价格预计仍然以高位震荡为主。

2. 长协加工费甚至低于当前现货加工费的极限价格，中期铜精矿产量增量放缓制约着铜供应的增加，而消费只要不是太差，铜价格中期就不太可能有过差的表现。

铜品种：行业要闻

1. SMM 7月7日讯：三家大型澳大利亚矿业公司对阿根廷铜相关的开发项目感兴趣，这是该国具有巨大潜力的资源，其中位于阿根廷西北部 Catamarca 省的 Bajo de la Alumbrera 矿山是阿根廷唯一生产的铜矿山，但目前由于矿山生命周期将尽，铜矿产量开始下滑。

2. 据 SMM 统计，2017 年 6 月中国电解铜产量为 65.4 万吨，同比增 1.08%，上半年累计产量为 383.25 万吨，同比增 0.67%。

3. 智利财政部长 Rodrigo Valdes 将 2017 年铜均价预期从每磅 2.20 美元上调至 2.50 美元。与此同时，铜价已从多年低点开始缓慢回升，需求也显示出回暖迹象，而罢工、政治纠纷令铜供应收紧。

4. 据路透社 2017 年 7 月 11 日消息，印尼政府表示，将于本月邀请矿业巨头自由港麦克莫伦公司的负责人到雅加达，试图彻底解决困扰世界第二大铜矿运营的纠纷问题。

5. 伦敦 7 月 19 日消息，世界金属统计局 (WBMS) 周三公布的报告显示，2017 年 1-5 月，全球铜市场供应短缺 6.5 万吨，2016 年全年供应短缺 6.9 万吨。5 月期间的报告库存增加，截至 5 月末库存较 2016 年 12 月末增加 12.5 万吨。

6. 北京 7 月 19 日消息，国家统计局周三公布的数据显示，中国 6 月精炼铜产量同比增加 12.0% 至 76.8 万吨，为 2015 年 12 月以来最高。

7. 利马 7 月 19 日消息，秘鲁一矿业工会领袖周三称，为抗议政府提出的劳工权益相关改革，工会工人周三开始无限期全国大罢工。秘鲁为全球第二大产铜国。秘鲁全国矿业、冶金和钢铁联合会 (FNTMMSP) 负责人 Ricardo Juarez 表示，国内 56 家矿业工会的工人参与了此次罢工行动，其中包括全国最大铜矿的工会工人。

8. 圣地亚哥 7 月 20 日消息，工会周四表示，工人与安托法加斯塔 (Antofagasta) 旗

相关研究：

罢工影响结束之后，铜价格预估震荡偏弱

2017-07-16

中国铜总供应环比增幅受限，供应面暂难出现过于激烈的变化

2017-07-09

库存持续降低以及秘鲁罢工预期，铜价格跃跃欲试

2017-06-25

下 Zaldivar 铜矿管理方周四未能就一份薪资协议达成一致，他们已同意将此政府调停谈判延长至下周。

9. 雅加达 7 月 21 日消息，自由港麦克默伦公司(Freeport-McMoRanInc)印尼分公司一官员周五称，Grasberg 铜矿约 5,000 名矿工将延长罢工至第四个月，以抗议公司的裁员及雇佣条款。

10. 圣地亚哥 7 月 26 日消息，智利铜矿商 Antofagasta 周三称，该公司上半年铜产量较去年同期增加 7.1%，其二季度的黄金和铜产量也都增加。Antofagasta 的首席执行官 Ivan Arriagada 称，公司仍致力于提升生产效率和节约成本。“产量和生产成本都符合我们的预期，我们对于全年的指导目标维持不变。”该公司称，得益于 Centinela 矿产量增加，二季度现金成本较前一季度下降。数据显示，该公司二季度铜产量增加 1.5%，至 17.44 万吨；黄金产量增加 11%，至 5.89 万盎司。预计 Antofagasta 今年的铜产量为 68.5-72 万吨之间，现金净成本为每磅 1.30 美元。

11. 雅加达 7 月 26 日消息，一位印尼能源和矿业部官员周三称，印尼已经与美国矿商自由港迈克墨伦铜金矿公司 (Freeport McMoRan Inc) 达成一致，Grasberg 铜矿相关的新的矿业许可有效期将仅持续至 2021 年。印尼能源与矿业资源部秘书长 Teguh Pamuji 称，自由港将可以申请两次十年的延期，但新的矿业协议只有在签署后才能生效，而且双方仍在磋商。

12. SMM 资讯：全球最大的矿业公司 BHP Billiton Ltd. (必和必拓)，已经在厄瓜多尔开设了一间办事处，并正寻求在当地增加员工，以便在这个正成为该行业勘探热点的国家寻找铜矿。Cerro Quebrad，是总部位于墨尔本的必和必拓的子公司。它将斥资约 8200 万美元，在厄瓜多尔首都基多建立一个基地，并登广告招聘工人包括一名资深地质学者。根据 Fitch (惠誉)的 BMI 研究，随着行业主要参与者的到来，预计到 2021 年，厄瓜多尔矿业的产值将从今年的 11 亿美元上升到 79 亿美元。

13. 智利国家铜业委员会 (Cochilco) 周四表示，预计 2017 年全球铜均价为每磅 2.64 美元，略高于之前预期的每磅 2.60 美元，这主要得益于中国需求增加。智利国家铜业委员会还预期，智利 2017 年铜产量约为 560 万吨，较前一年增加 0.8%，大体与之前 4 月的估值一致。该委员会预期，2018 年智利铜产量将增至 590 万吨。

14. 据 SMM，江西安徽打击虚开增值税发票，中小废铜制杆厂大量关停，安徽中小型废铜制杆企业大量关停，江西等地企业也因为税负成本增加暂时观望，企业停止在建工程，等待政策明朗。上海有色网观察到两地的大型企业波及不大。由于个体回收站没有开票资质，厂家不能进行结算，导致江浙等地个体回收站销售困难，回收站调低废铜价格，但市场仍然乏人问津。废铜制杆企业对带票废铜和进口废铜的需求增加，导致废

铜票点水涨船高，由 6 月份的 8% 涨至目前的 8.5-9%。

15. 全球头号铜生产国—智利 6 月铜产量为 453,161 吨，较上年同期减少 5.7%，因天气相关的停工、工厂维修以及矿石品位下滑影响。

16. 利马 8 月 4 日消息，秘鲁政府周五称，该国 6 月铜、锌及白银产量均同比上升，因国内大型矿企供应增加。秘鲁 6 月铜产量同比增加 1.28%，至 209,859 吨，受 Cerro Verde 和 Las Bambas 铜矿增产带动。1-6 月铜产量同比增长 4.72%，至 1,175,093 吨。

17. SMM 近期跟踪国内年产能不足 5000 吨金属量的中小型铜矿山，2015 年铜价大跌被迫关停的中小型矿山仍未复产，若铜价后期能够长期站稳 50000 元/吨，方考虑复产事宜。

18. 据 SMM 了解，江铜富冶和鼎铜业有限公司新增 15 万吨电解铜产能，即二期电解铜技术升级改造项目将于 8 月中旬点火，成品电解铜或将于 9 月面向市场。

19. 据 SMM 调研数据显示，2017 年 7 月中国精铜产量为 63.3 万吨，环比下降 3.21%，同比下降 4.67%，1-7 月累计产量 446.55 万吨，同比下降 0.12%。

铜市简评：

铜市逻辑：

中期逻辑：全球铜精矿供应 2017 年刚性增量比较小，而弹性增量主要取决于价格，而精炼产能虽然投放较多，但是受限于铜精矿供应，实际供应增量不足以使得铜价格再度下跌，因此中期铜价格筑底预期明显。

短期逻辑：上周，铜精矿加工费继续持平，铜精矿现货市场加工费已经连续一个月保持平稳。国内现货铜继续保持偏强格局，8 月现货市场相对历史走势依然偏强；国内精炼铜供应依然偏紧，7 月机构调研精炼铜产量数据不一，但从厂家库存数据来看，整体环比波动不大；而 7 月进口依然亏损，精炼铜进口预计也受到抑制。不过，需求不是很理想，铜杆开工率有所下降，整体铜价格保持高位震荡格局。

走势分析：

当日走势：8 月 7 日，铜价格整体震荡。

7日,现货市场升贴水较上个交易日小幅扩大,现货市场成交比较差,主要是价格维持高位,下游需求受到抑制,而升贴水变化也比较小,中间商交投亦不活跃。

1708 合约临近交割,铜仓单有所回升,当前 1708 合约持仓还比较高,料迫使仓单会进一步的增加。

消息面上,据 SMM 调研数据显示,2017 年 7 月中国精铜产量为 63.3 万吨,环比下降 3.21%,同比下降 4.67%,1-7 月累计产量 446.55 万吨,同比下降 0.12%。

减少原因一方面是因检修企业较多,另外一方面是因粗铜供应不足。

另外,江铜富冶和鼎铜业有限公司新增 15 万吨电解铜产能,即二期电解铜技术升级改造项目将于 8 月中旬点火,成品电解铜或将于 9 月面向市场。加上此前投产的冶炼产能利用率不高,整体铜冶炼产能富余;

不过当前铜精矿加工费不是很高,并且处于敏感期,限制精炼产能的展现。

而下游需求方面,铜箔需求依然比较强劲,企业利润较高,消息面显示,铜陵有色旗下企业铜冠铜箔副总印大维表示,铜冠铜箔公司今年上半年实现净利润 2.04 亿元,是去年同期净利润的 7 至 8 倍。为应对旺盛的铜箔需求,铜冠铜箔公司正在铜陵建第三个生产基地,并将加快建设年产 2 万吨高精度电子铜箔项目。

但是因铜箔占比铜需求较低,因此实际拉动力量有限。

而电力电缆铜需求则相对低迷,此前机构数据显示,无论是无氧、还是低氧铜杆,7 月开工率环比均有所下降。

综合来看,下游主导需求力量不是很强劲,此前 7 月精炼铜供应有所收缩,整体导致精炼铜较紧张,不过 8 月供应环比预期会改善,整体精炼铜强度或有所降低,但是因加工费限制,精炼铜供应增量受到限制,整体铜价格预计仍然以高位震荡为主。

1: 铜市信息

	项目	2017/8/4	2017/8/7	一天	年初以来
期货价格	LME3 月铜价 (美元/吨)	6362	6418.5	56.5	902.5
	沪铜主力 (元/吨)	50420	50440	20	4940
现货价格	LME 现货价格 (美元/吨)	6330	6384	54	883
	SMM1#铜现货 (元/吨)	50080	50000	-80	5025
升贴水	LME 现货升贴水 (美元/吨)	-32	-34.5	-2.5	—
	SMM 现货升贴水 (元/吨)	-10	-20	-10	—
	洋山溢价 (美元/吨)	72.0	72.0	0.0	9.0

资料来源: 华泰期货研究所

表格 2: CFTC 铜持仓情况 (按周更新, 每周六公布当周周二时数据, 除总持仓外, 其余是占比数据%)

CFTC 持仓	总持仓	非商多头	非商空头	非商套利	商业多头	商业空头
2017/7/25	298264	46.00	37.90	13.90	34.20	42.00
2017/8/1	321510	47.60	37.90	14.40	31.90	42.00
变化	23246	1.60	0.00	0.50	-2.30	0.00

资料来源: Wind 华泰期货研究所

表格 3: LME 铜库存情况 单位: 吨

	总库存	欧洲	亚洲	北美
2017/8/4	298225	65500	203050	29675
2017/8/7	296700	65350	202650	28700
变化	-1525	-150	-400	-975
注销仓单占比%	41.64	11.21	53.06	30.31
	总注销仓单	欧洲	亚洲	北美
2017/8/4	116300	7175	99450	9675
2017/8/7	123550	7325	107525	8700
变化	7250	150	8075	-975

资料来源: Wind 华泰期货研究所

表格 4: SHFE 铜库存情况 单位: 吨

SHFE 铜库存	2017/7/28	2017/8/4	变动
总库存	178783	190715	11932

资料来源: Wind 华泰期货研究所

表格 5: COMEX 铜库存情况 单位: 吨

COMEX 铜库存	2017/8/3	2017/8/4	变动
总库存	172805	173346	541

资料来源: Wind 华泰期货研究所

现货市场:

表格 6: 现货品牌报价和升贴水 单位: 元/吨

品牌	贵溪铜	铜冠铜	铁峰铜（升）	金豚铜	江铜	大江铜	中条山铜	金川铜
报价均值	50015	50010	50010	50010	49985	49985	49985	49985
转换成盘面价	50145	50130	50130	50130	50110	50110	50110	50110
对期货主力价差	-425	-430	-430	-430	-455	-455	-455	-455

资料来源：华泰期货研究

电解铜现货报价情况：

8月7日，今日上海电解铜现货对当月合约报贴水40元/吨-平水，平水铜成交价格49950元/吨-50020元/吨，升水铜成交价格49970元/吨-50050元/吨。

电解铜现货成交情况：

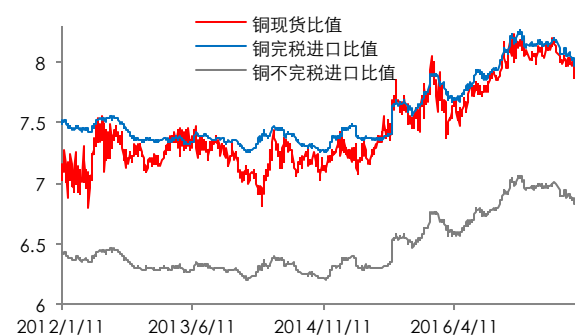
8月7日，今现货铜价格小跌，市场货源不少，早间好铜报升水10元。周一商家询价积极性高，但买货意愿不强，贸易商亦观望居多，成交不佳。

废旧铜现货情况：

8月7日，光亮铜线报价天津44150元/吨，上海44050元/吨，广州44050元/吨。较上个交易日持平。

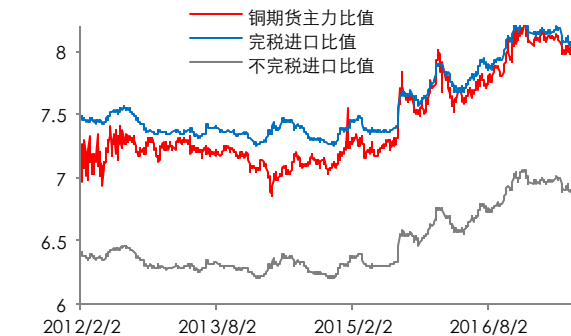
进口套利比值：

图1：现货铜内外比值



数据来源：Wind 华泰期货研究所

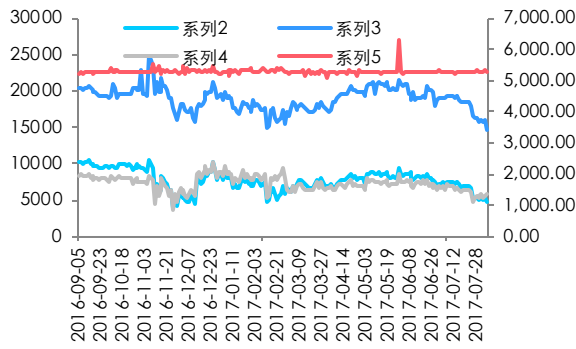
图2：期货铜内外比值



数据来源：Wind 华泰期货研究所

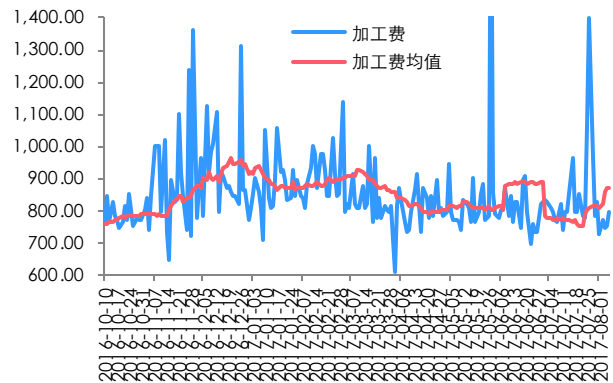
需求跟踪:

图 3: 线缆利润 单位: 元/吨



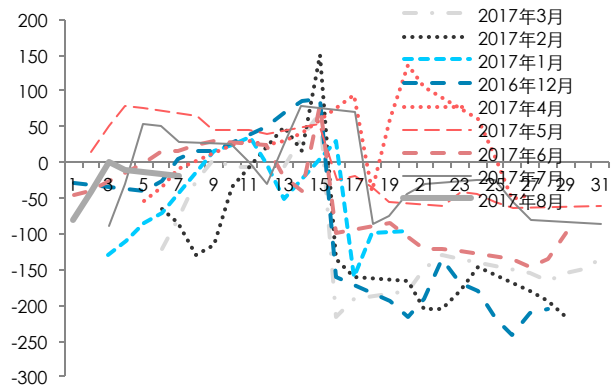
数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 4: 铜杆加工费 单位: 元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 5: 现货升贴水月度节奏变化 (元/吨)



数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 6: 铜现货各个品牌之间价差 (元/吨)



数据来源: Wind 华泰期货研究所

1. 据中华建材网报道, 报告显示, 一季度户式中央空调在房地产频频调控、原材料上涨的压力下, 仍然延续了 2016 年的增长态势, 实现了 37.8% 的增长, 销售额接近 60 亿元, 超出市场预期。

2. 据产业在线统计,2017年3月份变频冰箱共销售101.5万台,同比增长66.5%,占行业总销量的13.8%。其中内销出货量为86.9万台,同比增长71.2%,占行业内销总量的18.6%;出口14.6万台,同比增长47.1%,占行业出口总量的5.4%。
3. 据SMM,4月铜材企业平均开工率为74.47%,环比增加2.41%,同比基本持平;4月大型铜管企业满产运行,铜板带箔企业开工率维持平稳,铜杆企业环比虽然增加,但是不及往年,调研企业表示今年铜杆市场的开工情况不乐观,预计5月份出现回落,拖累5月整体铜材企业开工率微幅下降至74.03%。
4. 中国电器工业协会电线电缆分会向全体会员及业内所有从业组织和从业人员发布《电线电缆行业提升质量水平 加强规范自律倡议书》。《倡议书》发布旨在为全面认真配合政府开展的电线电缆生产企业专项监督检查工作、以质量强国的国家战略为引领、全力提高产业质量供给水平和保障能力、加强规范自律、承担社会责任、维护行业利益、促进行业提质增效、健康发展。
5. 6月1日起,京津冀及周边地区执行大气污染物特别排放限值。对于火电、钢铁、石化、化工、有色、水泥以及锅炉等排放标准中已有特别排放限值要求的行业,自2017年10月1日起,执行大气污染物特别排放限值;对于钢铁烧结、球团工业,以标准修改单方式提高大气污染物特别排放限值要求,自2018年6月1日起,执行标准修改单规定的大气污染物特别排放限值。
6. 诺德股份全资子公司青海诺德新材料有限公司年内投产,项目座落在西宁(国家级)经济开发区东川工业园区八一东路建设年产40000吨动力电池用电解铜箔工程。
7. 新浪援引媒体报道称,中国拟暂停新能源汽车生产资质审批发放。报道提及,发改委希望对现有政策进行评估。
8. 全国乘联会:中国5月份广义乘用车销量178万辆,同比增长1.2%。中国1-5月份广义乘用车销量905万辆,同比下跌0.9%。
9. 根据国际铜业协会(ICA)的最新研究,电动汽车(EV)行业的迅猛发展将在未来十年内显著拉动对铜的需求。根据报告显示,这一增长将使电动汽车和公共汽车的铜需求从2017年的18.5万吨提高到2027年的174万吨。
10. 据SMM调研,预计6月铜管企业开工率持平于89.55%。大部分企业表示目前持有的铜管订单能使6月的生产水平与5月相当,铜管行业的拐点或将延后至6月以后,高库存仍然是后续生产的压力,但由于对后续销售存较大期待,铜管行业预计6月仍然维持高开工水平。

11. 【新疆首个无铅铜项目在阜康产业园正式投产】据了解，该项目投资 3.8 亿元，已完成投资 2.6 亿元，占地 300 余亩，年产 3 万吨无铅黄铜棒、线材生产线已正式投产，年产 2 万吨的管材和板、带生产线已全部建成。随着新疆首个无铅铜项目的正式投产，预计可达到年产 10 万吨的多种铜合金产品，每年综合产值可达 35 亿元，实现利润 9 亿元。
12. 国家电网电子商务平台公布《国网河北省电力公司关于供应商不良行为处理情况的通报（2017 年 6 月份）》，共通报了 64 家供应商的不良行为，涉及电线电缆类的企业共有 12 家，涉及产品包括电缆类、导线类和线缆类三大种类。
13. 国办通报西安问题电缆事件，对铜需求影响的部分，主要为：1、当务之急，要全面深入排查“问题电缆”涉及的工程项目，尽快全部拆除更换“问题电缆”，同时在全国开展线缆产品专项整治，排查和消除各类安全隐患。2、完善招投标和设备材料采购制度，抓紧修订相关法律法规和配套文件，营造“优质优价”的市场氛围。建立价格预警干预机制，加快改变以价格为决定因素的招标和采购管理模式，实施技术、质量、服务、品牌和价格等多种因素的综合评估，推动“拼价格”向“拼质量”转变。
14. 据 SMM 调研，6 月铜下游行业 PMI 综合指数终值为 47.09，较预期初值增加 2.77，为自 2 月份以来首次跌落荣枯线以下，主因 6 月逐步进入淡季，消费开始转弱。预期 7 月采购经理人指数为 43.24。
15. 印度在 7 月 1 日实施了自独立建国以来最大的税制改革——GST 税改。空调、洗衣机、电视机、热水器、洗碗机、吸尘器、剃须刀等家电产品均已被归为“奢侈品”行列，税率为最高的一档—28%，和以往 26% 的税率相比提高了 2 个百分点。
16. 【浙江 667 个重大项目集中开工 涉及投资额 8030 亿】7 月 10 日，浙江省举行第四批全省扩大有效投资重大项目集中开工活动。参加此次集中开工活动的重大项目共有 667 个，总投资达到 8030 亿元，2017 年年度计划投资 1553 亿元。
17. 广东“十三五”期间，建设项目 543 项，总投资约 4.8 万亿元。2017-2020 年投资约 2.5 万亿元。到 2020 年，形成高速公路、高速铁路、机场、港口、核电、城市轨道交通等面向现代化的基础设施供给能力，补齐粤东西北生活污水和垃圾处理率、移动宽带普及率等供给短板，基本建成较高质量和效率的现代化基础设施供给体系。
18. 据 SMM 调研，7 月铜下游行业 PMI 综合指数终值为 44.57，较预期初值增加 1.33，连续两个月位于荣枯线以下。预期 8 月采购经理人指数为 41.36。
19. 铜陵有色旗下企业铜冠铜箔副总印大维表示，铜冠铜箔公司今年上半年实现净利润 2.04 亿元，是去年同期净利润的 7 至 8 倍。为应对旺盛的铜箔需求，铜冠铜箔公司正在铜陵建第三个生产基地，并将加快建设年产 2 万吨高精度电子铜箔项目。

表格 7: 铜价格影响因素跟踪

全球铜精矿产量	根据 ICSG 数据, 2017 年 1-4 月份全球铜精矿产量达到 622.5 万金属吨, 2016 年 1-4 月全球铜精矿产量达到 644.5 万金属吨, 同比增长-3.41%。
全球精铜产量	根据 ICSG 数据, 2017 年 1-4 月份全球精炼铜产量达到 766.9 万吨, 2016 年 1-4 月全球精炼铜产量达到 766.7 万吨, 同比基本持平。
全球精铜消费量	根据 ICSG 数据, 2017 年 1-4 月份全球精炼铜消费量达到 758.9 万吨, 2016 年 1-4 月全球精炼铜消费量达到 785.1 万吨, 同比增长-3.34%。
全球交易所库存 (周度)	截至 8 月 4 日, LME 铜库存为 29.8 万吨; 截至 8 月 4 日 COMEX 铜库存为 17.3 万吨; 截至 8 月 4 日 SHFE 铜库存为 19.1 万吨。
中国铜精矿产量	1-12 月份, 中国铜精矿产量为 185 万吨万金属吨。据有色工业协会数据, 规模以上企业, 2017 年 1-5 月, 铜矿金属含量 68.99 万吨, 同比增长 5.33%。
中国铜精矿进口量	海关初步数据显示, 2017 年 6 月份, 铜精矿进口量 141 万吨, 5 月进口量为 115 万吨, 4 月为 136 万吨, 环比下降, 3 月为 163 万吨, 环比增加明显; 2017 年 2 月, 铜精矿进口为 143 万吨, 2017 年 1 月铜精矿进口为 125 万吨, 2016 年 12 月铜精矿进口为 167 万吨。
中国精铜产量	2017 年 1-6 月份, 中国精炼铜产量为 435.4 万吨, 1-5 月份 358.6 万吨, 同比增加 7.2%, 1-4 月为 285.7 万吨, 1-3 月为 213.3 万吨, 同比增加 7.3%, 1-2 月份产量 137.1 万吨, 同比增加 6.7%。12 月精炼铜产量为 75.6 万吨, 同比增速-3.3%; 11 月份精炼铜 72 万吨, 同比增速-1.1%; 10 月份精炼铜产量为 73.7 万吨, 同比增加 7.1%
中国精铜进口量	2017 年 6 月未锻轧铜以及铜材进口量 39 万吨, 5 月为 39 万吨, 4 月为 30 万吨, 3 月为 43 万吨, 2 月为 34 万吨, 1 月为 38 万吨, 2016 年 12 月未锻轧铜及铜材进口量较前月增加 28.9%, 至 49 万吨。
中国精铜出口量	中国 2017 年 6 月未锻轧铜出口量为 29013 吨, 同比下降 31.89%, 5 月为 16808 万吨, 4 月为 18819 吨, 同比下降 41.86%; 3 月为 43986 吨, 同比增加 88%, 2 月为 43815 吨, 同比增加 307%; 中国 2017 年 1 月未锻轧铜出口量为 17677 吨, 同比增加 96%。
中国废铜进口量	中国 2017 年 1-6 月废杂铜进口量累计 185.2 万吨, 同比增加 18.66%; 1-5 月为 151.24 万吨, 同比增加 17%, 1-4 月为 120 万吨, 同比增幅 18.2%。1-3 月为 90.7 万吨, 累计同比增加 22.21%, 1-2 月为 27.3 万吨, 累计同比增加 61%。中国 2017 年 1 月废杂铜进口量累计为 27.59 万吨, 累计同比增加 1.1%。
融资需求 (保税区库存)	截至 2017 年 7 月中旬, 55.8 万吨, 6 月中旬, 保税区库存为 57 万吨, 4 月底, 保税区库存为 63 万吨, 3 月为 62 万吨, 2 月底为 57 万吨, 较上月大幅增加; 1 月保税区库存为 46 万吨, 较上月持平。2016 年 12 月底, 中国保税区铜库存大约为 46 万吨, 较上月 48 万吨减少 2 万吨; 11 月底库存为 48 万吨, 较上月的 50 万吨减少 2 万吨。

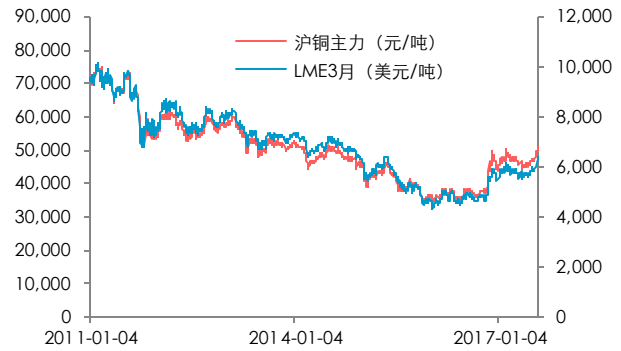
资料来源: 华泰期货研究所

图 7: 沪铜期货和现货 单位: 元/吨



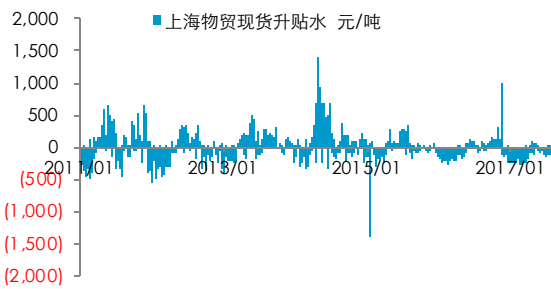
数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 8: LME 铜和 SHFE 铜 单位: 美元/吨, 元/吨



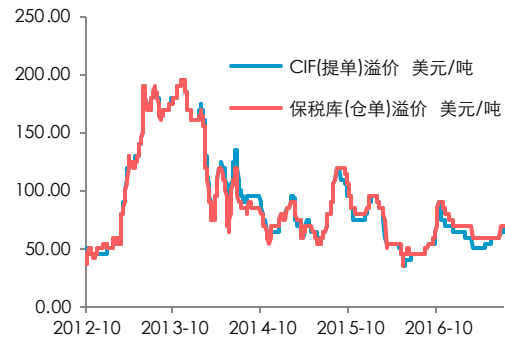
数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 9: 沪铜现货升贴水 单位: 元/吨



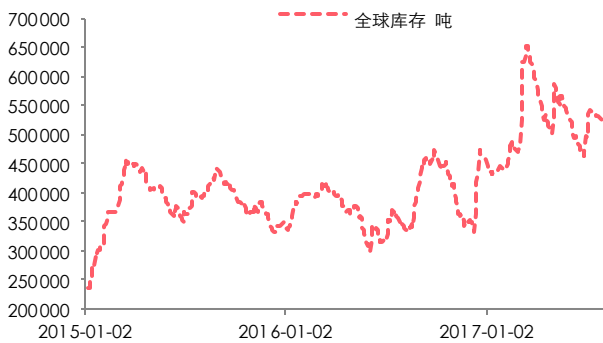
数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 10: 沪铜到岸升水 单位: 美元/吨



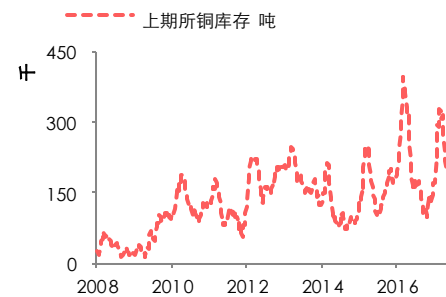
数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 11: 全球铜库存 单位: 吨

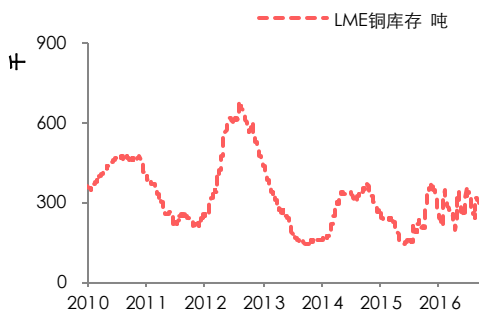


数据来源: Wind 华泰期货研究所

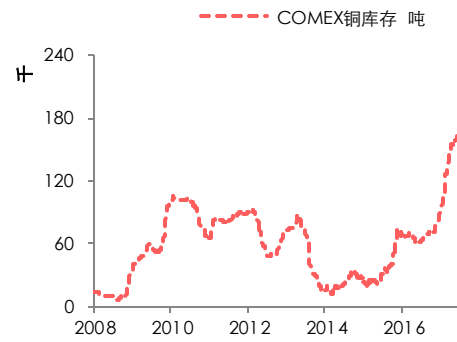
图 12: SHFE 铜库存 单位: 吨



数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 13: LME 铜库存 单位: 吨


数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 14: COMEX 铜库存 单位: 吨


数据来源: Wind 华泰期货研究所

● 免责声明

此报告并非针对或意图送发给或为任何就送发、发布、可得到或使用此报告而使华泰期货有限公司违反当地的法律或法规或可致使华泰期货有限公司受制于的法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则所有此报告中的材料的版权均属华泰期货有限公司。未经华泰期货有限公司事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰期货有限公司的商标、服务标记及标记。

此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照之用。此报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而华泰期货有限公司不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被华泰期货有限公司认为可靠，但华泰期货有限公司不能担保其准确性或完整性，而华泰期货有限公司不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任。并不能依靠此报告以取代行使独立判断。华泰期货有限公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表华泰期货有限公司，或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。此报告并不构成给予阁下私人咨询建议。

华泰期货有限公司2017版权所有。保留一切权利。

● 公司总部

地址：广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层，邮编510600

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com